

ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ЯК СКЛАДОВА УПРАВЛІННЯ РИЗИКОВІСТЮ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Викладено авторську концепцію системи управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності (СРІД) та запропоновано фінансовий механізм управління ризиками інвестиційних проектів, що при умові застосування дасть змогу досягти максимального сукупного ефекту реалізації інвестиційних проектів в умовах СРІД.

Ключові слова: *інвестиційний проект; інвестиційний ризик; специфічний ризик; фінансовий механізм управління інвестиційними ризиками; концепція управління ризиковістю інвестиційного проекту суб'єкта господарювання.*

Інвестиційний процес є складною економічною категорією, котра характеризує соціально-економічний стан держави, регіону та дозволяє моделювати їх майбутнє. Вибір і обґрунтування доцільності реалізації інвестиційних проектів пов'язані з аналізом подій, які належать до майбутніх періодів, тобто існує необхідність враховувати в інвестиційних розрахунках певний ризик у зв'язку з невизначеністю та мінливістю економічної, політичної та соціальної ситуації на інвестиційному ринку.

Актуальність дослідження інвестиційного ризику продиктована його значним посиленням та впливом на результат інвестиційного процесу, який здійснюється в трансформаційних умовах України.

Теоретичні дослідження та практичні напрацювання в галузі інвестиційного ризику стосуються головним чином фінансових інвестицій.

Ризики реальних інвестицій досліджені в меншому обсязі.

Дослідженнями ризиків реальних інвестицій займався чимало зарубіжних вчених, серед яких варто відзначити напрацювання В. Беренса, П. Хавранека, Г. Шмалена, А. Мертенса, а також вітчизняних вчених – В. В. Ковальова, А. А. Пересади, М. О. Скоромнюка, В. Я. Шевчука та ін., які зробили значний науковий внесок у розв'язання проблем реального інвестування, розробку методів аналізу, визначення величини впливу на кінцевий результат, пошук шляхів їх мінімізації тощо.

Умови трансформаційного етапу економічного розвитку України та пов'язані з ним невизначеність і ризик інвестування потребують ґрунтовнішого вивчення суті ризиків та розробки методів мінімізації їх впливу на результат інвестування. Створення вільних економічних зон (ВЕЗ) та територій пріоритетного розвитку (ТПР) в Україні, метою якого є стимулювання реальних інвестицій у вітчизняну економіку за допомогою особливого преференційного режиму, зумовлює необхідність адаптації практики управління ризиками інвестиційних проектів до особливостей реалізації останніх в умовах ВЕЗ та ТПР України.

Залишається недослідженою структура фінансового механізму управління інвестиційними ризиками суб'єктами господарювання за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності. До того ж, потребує детального дослідження процес управління ризиковістю інвестиційних проектів новостворених суб'єктів господарювання в умовах ВЕЗ та ТПР.

Метою статті є аналіз практики управління ризиковістю інвестиційних проектів в умовах спеціального режиму інвестиційної діяльності (СРІД), розробки концепції управління інвестиційними ризиками за умов СРІД на ТПР та фінансового механізму управління інвестиційними ризиками підприємства за преференційного режиму інвестиційної діяльності.

Дослідження інвестиційного ризику дає можливість вивчити його сутність як складної економічної категорії.

Під ризиком, як правило, розуміють нестабільність, невпевненість в майбутньому [2, 367]. Тарасюк Г. М. вважає, що під ризиком треба розуміти «невизначеність, яка пов'язана з можливістю виникнення у ході реалізації проекту несприятливих умов, ситуацій та наслідків» [13, 216]. Відповідно, ризик інвестиційного проекту може бути визначений як відхилення фактичних чистих вигод від інвестиційного проекту від сподіваних [8, 385].

Оскільки інвестиційний ризик в умовах ринкової економіки є складовою підприємницького ризику й наслідком незалежного руху капіталу самостійних власників, тому його дефініцію можна сформулювати як відносини між економічно самостійними суб'єктами з питань оптимізації співвідношення доходів і втрат на основі незалежного руху капіталів (інвестицій) та умов економічної зацікавленості і відповідальності цих суб'єктів.

Якщо конкретизувати загальне визначення інвестиційного ризику, то доцільно навести уточнене

тлумачення терміну «інвестиційний ризик», як міру непевності в одержанні очікуваного рівня доходності під час реалізації інвестиційних проектів.

Структура інвестиційних ризиків, під які підпадають суб'єкти господарювання за умов пільгового режиму функціонування спеціальних господарських утворень (ВЕЗ та ТПР) подана на рис. 1.

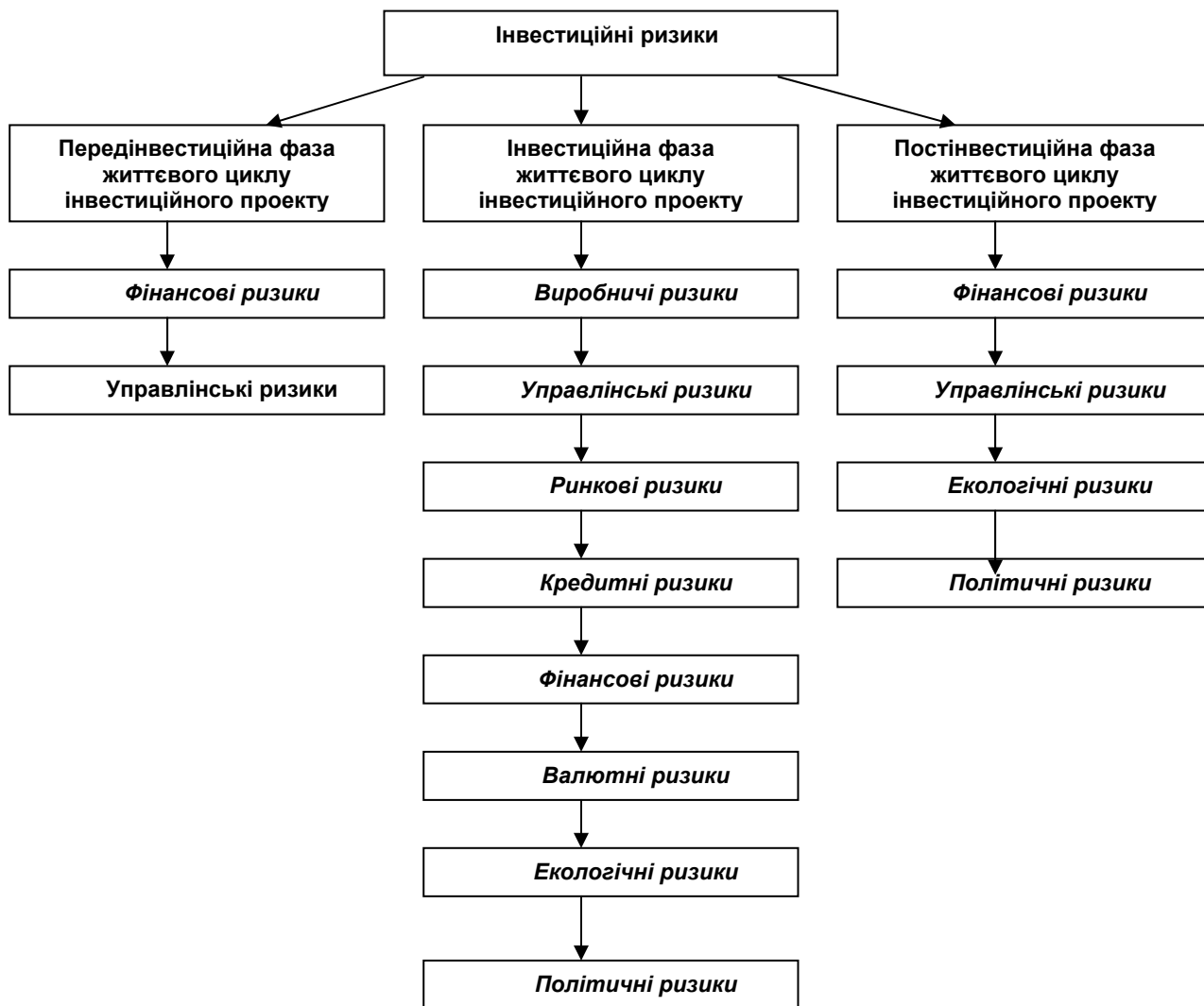


Рис. 1. Структура інвестиційних ризиків з врахуванням життєвих циклів інвестиційного процесу за умов ВЕЗ та ТПР

До головних чинників ризиків інвестиційного проекту належить:

- виробничий ризик, який пов'язаний з ймовірністю невиконання контрагентом зобов'язань щодо замовника;
- фінансовий ризик, що пов'язаний з невиконанням контрагентом своїх зобов'язань інвестором, як наслідок використання для фінансування діяльності контрагента інвестиційних коштів, а також включає сукупність ризиків пов'язаних з фінансовими операціями та інфляційні ризики;
- ринковий ризик, котрий пов'язаний з ймовірністю несприятливої кон'юнктури на ринку для товару, що планується реалізувати;
- валютний ризик, що пов'язаний з коливаннями валютних курсів;
- політичний ризик (ризик країни), що пов'язаний з ймовірними збитками підприємства внаслідок нестабільної ситуації в державі, що включає сукупність макроекономічних та мікроекономічних ризиків (закриття кордонів, можливість введення обмежень на торгівлю і постачання, нестабільність економічного законодавства й поточної економічної ситуації, умов інвестування і використання прибутку, несприятливі соціально-політичні зміни у державі чи регіоні);
- управлінський ризик, котрий пов'язаний з недостатньою кваліфікацією та низьким рівнем менеджменту;
- екологічний (форс-мажорний) ризик, що пов'язаний з невизначеністю природно - кліматичних умов та можливістю стихійних лих;
- кредитний ризик, котрий пов'язаний із одержанням та погашенням кредитних ресурсів.

При управлінні проектами важливо вчасно звернути увагу на визначення ризику в процесі оцінки доцільності прийняття тих чи інших рішень. Метою аналізу ризику є надання потенційним партнерам необхідної інформації та даних для прийняття рішень про доцільність в проекті та розробки заходів по захисту від можливих фінансових втрат.

Пропонований нами фінансовий механізм управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання за умов СРІД може бути поданий у вигляді схеми (рис. 2).

Оскільки нині не існує визначення «фінансовий механізм управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання», вважаємо за доцільне його сформулювати.

З огляду на те, що інвестиційний ризик за умов ринкової економіки є складовою підприємницького ризику та наслідком незалежного руху капіталу самостійних власників, то можна навести таке визначення :

«Фінансовий механізм управління інвестиційними ризиками суб'єктами господарювання – це сукупність конкретних форм і методів забезпечення розподільчих і перерозподільчих відносин між економічно самостійними суб'єктами з приводу оптимізації доходів і втрат на основі незалежного руху капіталів (інвестицій) та за умови економічної зацікавленості та відповідальності цих суб'єктів».

Життєздатність інвестиційного проекту можна забезпечити правильною організацією процесу управління інвестиційними ризиками.

В контексті дослідження зміст інвестиційного менеджменту полягає в ефективному використанні фінансового механізму та системи управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності для досягнення інвестиційних цілей – одержання максимального сукупного ефекту від реалізації інвестиційних проектів.

Процес використання фінансового механізму управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання за умов СРІД передбачає дотримання принципів:

- забезпечення певного повернення вкладених коштів;
- передбачуваний прибуток повинен компенсувати ризик, який виникає через невизначеність кінцевого результату.
- найефективнішим рішенням є рішення прийняте до настання ризикових подій;
- нейтралізація ризиків – ефективніший від мінімізації шлях захисту ризиковості інвестиційного проекту;
- мінімізація – єдиний шлях зниження ризиковості проекту за умов неможливості застосування методу нейтралізації ризиків.

Значення управління інвестиційними ризиками полягає в такій організації роботи проект-менеджера та усіх учасників проекту, яка дає змогу захистити проект від можливих ризиків шляхом прийняття ефективних рішень до настання ризикових подій, або шляхом мінімізації та нейтралізації ризиків.

Сутність складових елементів, що включені нами до складу фінансового механізму управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання, розглядається в економічних джерелах [2; 3; 6; 8; 9; 11;13].

Як показують дослідження, на практиці інвестиції далеко не завжди приносять очікуваний результат, і однією з причин цього є поверхнева оцінка ризиків, пов'язаних з інвестуванням. Вчасно виявлений інвестиційний ризик може істотно змінити інвестиційний портфель підприємства.

Суб'єкти господарювання мають можливість звернутися за інформацією безпосередньо до органів управління спеціальним господарським зональним утворенням, зокрема, до Виконавчої дирекції з питань ТПП у Волинській області.

До того ж, до складу фінансового механізму включені специфічні елементи, характерні для процесу управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання за умов ВЕЗ і ТПП.

Зокрема, до них належить правове та інформаційне забезпечення, котре включає елементи:

- законодавчі акти щодо функціонування кожної ВЕЗ і ТПП;
- інвестиційне законодавство;
- результати моніторингу інвестиційних проектів;
- дані органів управління ВЕЗ і ТПП;
- дані з інтернету;
- дані періодики.

В процесі аналізу інвестиційних ризиків були виявлені можливі ризики стосовно конкретного проекту. При цьому ми виходили з того, що на процес реалізації інвестиційного проекту впливають так звані загальні ризики, пов'язані з фазою життєвого циклу, у якій перебуває проект, і специфічні інвестиційні ризики, обумовлені суб'єктивними факторами внутрішньої структури конкретного інвестпроекту.

Оцінка інвестиційних ризиків досліджуваних проектів була проведена в такій послідовності:

1. Діагностика прогнозування та врахування ризиковості у бізнес-планах інвестиційних проектів.
2. Оцінка інвестиційних ризиків залежно від фази життєвого циклу інвестиційного проекту.

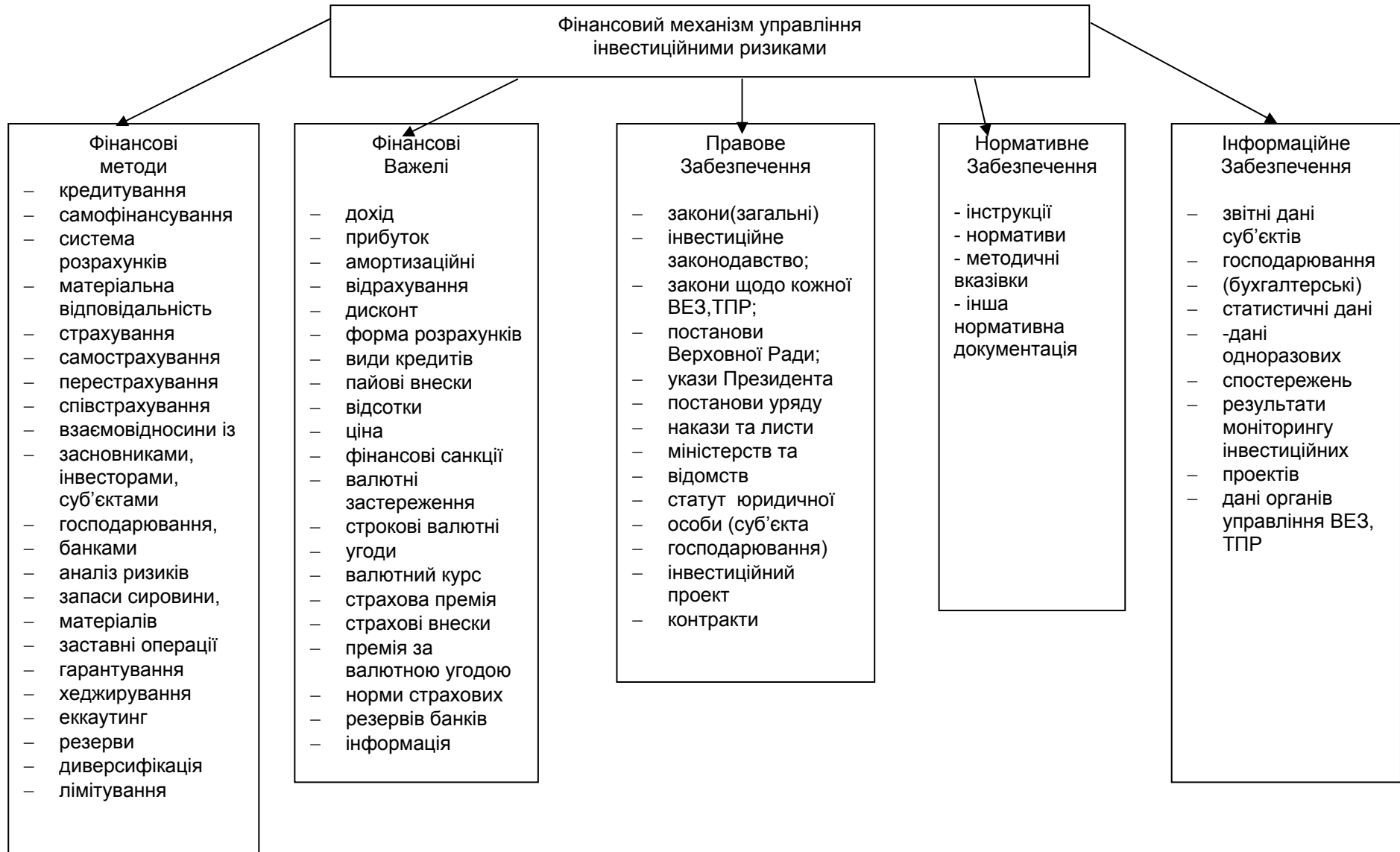


Рис. 2. Фінансовий механізм управління інвестиційними ризиками суб'єкта господарювання за умов СРІД

Аналіз практики прогнозування та врахування можливих ризиків у бізнес-планах інвестиційних проектів показав, що у більшості бізнес-планів (95 %) передбачається покриття ризиків шляхом використання дисконтованих показників, котрі враховують лише фактор часу. Так, із 19 досліджуваних суб'єктів господарювання ТПР у Волинській області лише в інвестиційному проекті «Дослідне виробництво для випуску косметичної продукції у ТзОВ «Скай» враховані ризики у кількісному вираженні на базі методу експертних оцінок з розробкою заходів щодо мінімізації ризиків.

Діагностика управління ризиками на стадії розробки бізнес-планів інвестпроектів засвідчує використання більшістю (95%) суб'єктів господарювання якісного аналізу ризиків.

До того ж, виявлено, що у інвестиційній фазі ЖЦБ аналіз інвестиційних ризиків базується на суб'єктивних оцінках, припущеннях.

Дослідження показало, що основними факторами інвестиційних ризиків досліджуваних проектів, що перебувають у передінвестиційній фазі життєвого циклу інвестиційного проекту (ЖЦП), є:

- невірна оцінка інвестиційного клімату;
- віддаленість від центрів ділової активності;
- складність у забезпеченні правовстановлюючими документами;
- труднощі з формуванням адміністрації проекту;
- помилки у визначенні термінів життя проекту, в оцінці технологічної здійснюваності й економічної ефективності;
- помилки у визначенні інвестиційних можливостей підприємства.

Варто зазначити, що на передінвестиційну фазу припадає найменше число інвестиційних ризиків.

Що стосується інвестиційної фази ЖЦП, на якій здійснюється придбання різних активів і їхнє включення до роботи за проектом, то тут спостерігається більш інтенсивний вплив факторів інвестиційного ризику, чим на попередній стадії. До основного з цих відносяться:

- неплатоспроможність замовника;
- низька якість проектно-пошукових робіт;
- труднощі з митного оформлення сировини й продукції;
- посилення залежності від постачальників;
- несвоєчасна підготовка персоналу;
- придбання неконкурентноспроможних технологій;
- непередбачені платежі, в тому числі через інфляцію;
- неплатоспроможність споживачів;
- зростання цін на сировину, матеріали, перевезення;
- нестача оборотних коштів;
- зміна ринкової пропозиції підприємств внаслідок підвищення маркетинг - конкуренції;
- нестійкість попиту на вироблену продукцію;
- зниження конкурентоздатності товару внаслідок появи на ринку альтернативного товару;
- новизна технологій;
- швидке старіння технологій;
- недостатня надійність устаткування;
- нестача резервних потужностей.
- імовірність викидання в атмосферу та скидання у воду;
- шкідливість виробництва;
- складування відходів.

На цьому етапі виявлені специфічні ризики, котрі належать до конкретних інвестиційних проектів. Зокрема не враховані фактори ризику:

- обмежений термін придатності продукції;
- зниження цін на продукцію через конкуренцію з боку реалізаторів контрабандних товарів;
- непередбачувані дії з боку митних органів, що зумовлюють прості інвестованих суб'єктів господарювання.

Відмітимо, що у інвестиційній стадії ЖЦП особливо виявився вплив загальних (політичних) ризиків, вплив котрих має систематичний характер. До таких факторів ризику віднесено нестабільність вітчизняного законодавства, несподіваність дій з боку держави. Так, наприкінці 2004 року Постановою КМУ та НБУ починаючи з IV кварталу зазначеного року зобов'язано іноземних інвесторів відкривати в установах банків України два види рахунків-гривневі та валютні. Облік інвестицій з-за кордону та оплата імпорту сировини здійснюється на рахунку в національній валюті, а облік виручки від реалізації за укладеними контрактами – на валютному. В результаті таких операцій суб'єкти досліджуваної території зокрема, ТзОВ «Ока», ТзОВ «Скай», ТзОВ «Класік» несуть збитки через різке коливання валютних курсів.

До того ж, прийняття Закону України «Про внесення змін до Закону «Про Державний бюджет на 2005 рік» від 31.03.2005 року, котрий запровадив скасування податкових пільг протягом 2005 року для суб'єктів господарювання ВЕЗ та ТПР, спричинив особливий вплив вищевказаного ризику, внаслідок

дії якого для всіх суб'єктів особливих господарських утворень спостерігається зниження прибутковості інвестиційних проектів.

Підсумовуючи вивчення особливостей практики управління інвестиційними ризиками на досліджуваних суб'єктах господарювання на ТПР у Волинській області треба відмітити, що управління ризиковістю проектів та їх якість перебувають на невисокому рівні.

Отже, головною проблемою в оцінці ризиків залишається аналіз та прогноз можливих ризиків.

До причин, що зумовлюють проблематику в управлінні ризиками за інвестиційними проектами, належать:

- відсутність фінансового механізму управління інвестиційними ризиками підприємств в умовах спеціального режиму інвестиційної діяльності СРІД;
- відсутність системи управління інвестиційними ризиками на новостворюваних підприємствах в умовах ВЕЗ та ТПР;
- невисокий кваліфікаційний рівень розробників інвестиційних проектів;
- невикористання відпрацьованої методики аналізу ризиків та методів їх захисту.
- Узагальненням результатів дослідження особливостей практики управління інвестиційними ризиками на досліджуваних підприємствах суб'єктах особливого господарського утворення стало розроблення концепції управління інвестиційними ризиками на новостворюваних підприємствах за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності (СРІД).

Мета вкладення в управління ризиком полягає в захисті доходу, який генерується активами суб'єкта господарювання шляхом внесення інвестицій в його діяльність.

Необхідність розроблення системи управління інвестиційними ризиками суб'єктів господарювання за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності (СРІД), на наш погляд, зумовлюються такими чинниками:

- відсутністю у сучасній теорії і практиці управління налагодженої системи управління ризиками за інвестиційними проектами у ВЕЗ та ТПР;
- нестабільність законодавчої бази щодо функціонування спеціальних господарських утворень;
- непослідовність дій державних органів щодо функціонування ВЕЗ та ТПР;
- значним підвищенням уваги до проблематики невизначеності й ризику у господарській практиці суб'єктів господарювання.

Розроблена нами система управління може бути подана у вигляді схеми й зображена на рис. 3.

Першим кроком у формуванні концепції є визначення мети. Розроблення корпоративної системи управління інвестиційними ризиками суб'єктів господарювання за умов ВЕЗ та ТПР дасть змогу досягти максимального сукупного ефекту від реалізації проектів.

Сукупним ефектом є зокрема, єдність економічного, науково-технічного, соціального й екологічного ефектів як для суб'єкта господарювання, так і для суспільства, що можна отримати внаслідок реалізації інвестиційного проекту в умовах ВЕЗ та ТПР.

Необхідність отримання ефекту для суспільства визначається суттю ВЕЗ й ТПР. Надаючи певні пільги для підприємств під інвестиційні проекти, держава планує отримати певну віддачу завдяки збільшенню обсягів надходжень податкових зборів, розширенню експортних операцій, розв'язання соціальних проблем.

Управління ризиками здійснюється на всіх стадіях життєвого циклу проекту за допомогою моніторингу, контролю та необхідних коригуючих дій.

Управління ризиком передбачає процес реагування на події та зміни ризиків у процесі виконання проекту. При цьому важливим є проведення моніторингу ризиків.

Моніторинг ризиків включає контроль ризиків протягом всього життєвого циклу проекту. Якісний моніторинг ризиків забезпечує управління інформацією, яка допомагає приймати рішення до настання ризику.

У передінвестиційній фазі проблема ризику є однією з основних під час порівняння та вибору варіанту інвестицій. Однак при цьому прогноуються ризики в інвестиційній та постінвестиційних фазах.

Передінвестиційні дослідження здійснюються з метою збору змістовної інформації, необхідної для обґрунтування ідеї про реалізацію інвестиційного проекту суб'єктами господарювання в умовах ВЕЗ й ТПР, для формування критеріїв відбору інвестиційних проектів з врахуванням ризиковості і для прийняття інвестиційного рішення.

Методика прийняття остаточного інвестиційного рішення для ухвалення інвестиційного проекту потребує наявності достатньої кількості змістовної інформації, високого фахового рівня розробників проектів, експертів.

За наявності останніх проводиться моніторинг ризиків у передінвестиційній фазі життєвого циклу, котрий включає ідентифікування ризиків шляхом визначення факторів ризику та розподіл цих факторів за ступенем значущості для проекту.

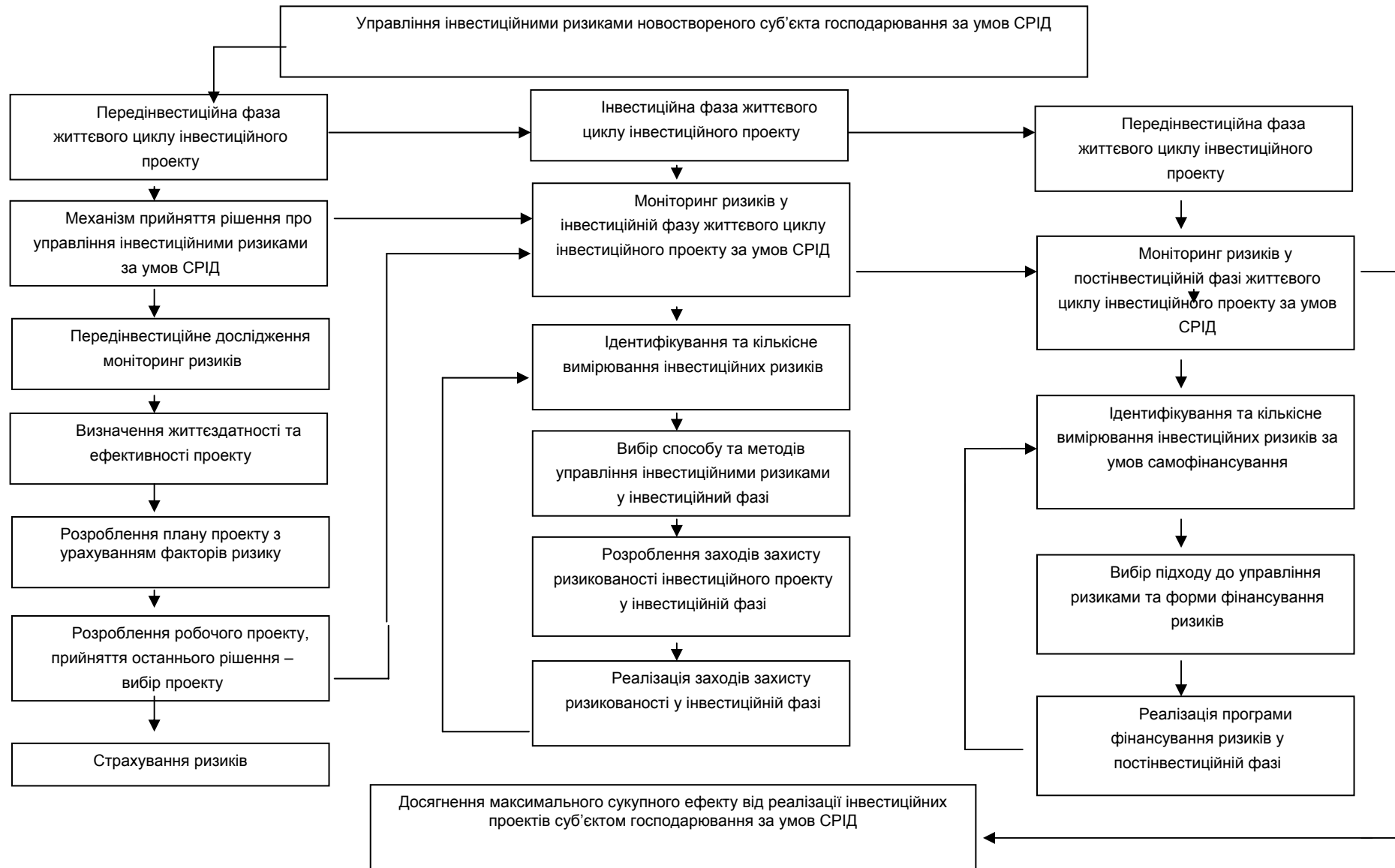


Рис. 3. Концепція управління інвестиційними ризиками новоствореного суб'єкта господарювання за умов спеціального режиму інвестиційної діяльності

Базуючись на аналізі фінансової й економічної життєздатності проекту з урахуванням необхідності компенсації інвесторам вкладених коштів і взятого на себе ризику прийнятність інвестиційного проекту визначається його життєздатністю.

Визначення ефективності проекту з урахуванням факторів ризику і невизначеності включає різні методики, в тому числі:

- 1) аналіз чутливості;
- 2) перевірка стійкості;
- 3) коригування параметрів проекту;
- 4) формальний опис невизначеності.

Авторська думка схиляється до того, що аналіз чутливості проекту може бути замінений ризик – аналізом проекту, при проведенні якого розглядається не сценарій ймовірного погіршення всіх параметрів, а вибірково одного з параметрів (наприклад, підвищення цін на сировину на 20%, на 40%; зменшення обсягів реалізації на 20 % і т. п.)

В процесі розроблення плану проекту з урахування факторів ризику застосовуються різні методики в тому числі:

- 1) побудова дерева рішень;
- 2) пропозиції по розділу ризиків;
- 3) визначення структури й обсягу резервів на покриття непередбачених витрат.

Прийняттю остаточного рішення передують низка заходів, зокрема: розроблення робочого проекту з урахуванням результатів аналізу ризиків, в тому числі: коригування параметрів проекту шляхом внесення необхідних коригувань у конкретну документацію, а також розроблення бюджету проекту з урахуванням передбачуваних витрат через внесення необхідних коригувань у робочий бюджет інвестиційного проекту.

До наступного кроку у передінвестиційній фазі життєвого циклу інвестиційного проекту належать заходи страхування ризиків, котрі передбачають методи страхування, співстрахування, самострахування, перестрахування.

У інвестиційній та постінвестиційній фазах після ідентифікування ризику та кількісного вимірювання, суб'єкти господарювання визначають найефективніші способи управління, що стосуються ризиків.

Ідентифікування інвестиційного ризику передбачає складання характеристики та віднесення виявленого ризику до одного із видів ризиків, котрі подані на рис. 1.

Кількісне вимірювання ризиків включає обчислення абсолютних чи відносних параметрів ризику за однією з методик, що висвітлюються у економічній літературі [1; 2; 3; 5].

Підходи до визначення найефективнішого способу управління ризиками можуть бути різними:

- погодитись на ризик, тобто прийняти його на себе;
- контролювати ризик;
- уникати ризику, тобто не вдаватись до ризикованих дій.

Непоширеним методом, що застосовується в разі прийняття суб'єктом господарювання ризику на себе є самострахування шляхом створення страхового фонду на підприємстві за рахунок регулярних внесків з чистого прибутку.

До методів контролю ризиків також належать: страхування ризиків; використання запасів сировини матеріалів, комплектуючих виробів для забезпечення виробництва продукції за інвестиційним проектом; диверсифікація шляхом інвестування фінансових ресурсів у більше, ніж один вид активів; створення резервів на покриття ймовірних витрат при розробці інвестиційних проектів для забезпечення реалізації інвестиційного проекту.

Розподілом ризику є метод, страхування інвестиційних ризиків страховими компаніями, котрий дає можливість засновникам проекту переносити частину своїх ризиків на інших учасників проекту.

Як метод передачі ризику розглядається положення контрактів, які укладаються між учасниками інвестиційного проекту.

Засобом зниження інвестиційних ризиків є лімітування об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, видатків, продаж, шляхом здійснення фінансування інвестором траншами; встановлення банками розмірів позик, застосування кредитних ліній, відновлювальних кредитів, овердрафту, режиму «стенд-бай».

Застосування еккаутингу - отримання інформації про платоспроможність, кредитоспроможність, фінансовий стан партнерів по бізнесу – сполученого аудитом є важливим заходом зниження рівня інвестиційного ризику.

Заходи захисту ризиковості інвестиційного проекту включають комплекс завдань мінімізації та нейтралізації ризиків, що базуються на конкретних спробах, методах та методиках управління ризиками.

У постінвестиційній фазі ідентифікуються і здійснюється кількісне вимірювання всіх ризиків характерних для суб'єктів господарювання у період з моменту освоєння останніх інвестицій, на основі його повного самофінансування, і весь період його експлуатації.

Заходами до зменшення ризиків є:

-
- вилучення;
 - зменшення ймовірності;
 - зменшення матеріального збитку.
- До підходів щодо фінансування збитків належать:

- збереження;
- передача;
- страхування;
- не страхові послуги.

Форми фінансування суб'єктів господарювання висвітлені у економічних джерелах [6; 7].

Програма зниження ризиків у плані фінансування ризиків включає комплекс завдань управління ризиком. Зокрема вид ризику, його характеристику, кількісне вимірювання, методи та джерела фінансування ризиків.

Як правило, методи фінансування ризику поділяють на такі:

- не страхові методи передачі ризику;
- збереження ризику;
- страхування.

Інвестиційний ризик, як одна з найважливіших економічних категорій, відіграє важливу роль в сфері управління інвестиційним процесом, і, в першу чергу, зростає його вплив на результат інвестиційного процесу, котрий здійснюється в умовах преференційного режиму інвестиційної діяльності. Досягнення цілей, визначених інвестором, можливе за умов професійного використання певної фінансово – організаційної основи управління ризиковістю інвестиційного проекту. Такою основою є концепція управління інвестиційними ризиками за умов СРІД та фінансовий механізм управління інвестиційними ризиками підприємствам за умов СРІД.

Література

1. Бочаров В. В. *Инвестиционный менеджмент.* - СПб.: Питер, 2000. – 160 с.
2. Воркут Т. А. *Проектний аналіз: Навчальний посібник.* - К.: Український Центр духовної культури, 2000. - 445 с.
3. Гойко А. Ф. *Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрямки їх реалізації.* - К.: Віра – Р, 1999. – 320 с.
4. Єлейко Я. П., Єлейко О. І., Раєвський К. Є. *Інвестиції, ризик, прогноз.* – Львів: Львівський банківський інститут Національного банку України, 2000. - 176 с.
5. Ковалёв В. В. *Методы оценки инвестиционных проектов.* - М.: Финансы и статистика, 1998.- 144 с.
6. Майорова Т. В. *Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник.* – Київ: ЦНЛ, 2004. – 376 с.
7. Мелкумов П. С. *Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирования инвестиционных проектов.* - М.: ДИС, 1997. – 160 с.
8. Москвін С. О. та ін. *Проектний аналіз: Навчальний посібник.* - К.: Лібра, 1998. – 368 с.
9. Пересада А. А. та ін. *Реалізація інвестиційних проектів в Україні // Фінанси України.* - 2004. - № 3.- с. 107-112.
10. Пересада А. А. та ін. *Інвестування: Навчально-методичний посібник.* - К.: КНЕУ, 2001. – 257 с.
11. Поддєрьогін А. М. *Фінанси підприємств: Підручник. 3-тє вид., перероб. та доп.* – К.: КНЕУ, 2000.- 460 с.
12. Скоромнюк М. О. *Невизначеність і ризики в інвестиційних процесах // Фінанси України.* - 2003. - № 5. - с. 13-19.
13. Тарасюк Г. М. *Управління проектами: Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів.* - К.: Каравела, 2004. – 344 с.
14. Тян Р. Б. *Планування діяльності підприємств: Навчальний посібник.* - К.: МАУП, 1998.- 156 с.

[Повернутися на початок](#)